



启东国有资产投资控股有限公司 主动评级报告

信用等级: A+_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年09月17日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	919.50	1068.33	1172.55	1223.10
一般公共预算收入(亿元)	71.53	79.33	76.65	72.00
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	35.12	27.79	30.28	34.74
资产总额(亿元)	305.33	317.39	396.94	430.05
所有者权益(亿元)	121.52	142.73	178.96	180.18
短期债务(亿元)	36.23	36.50	29.21	33.33
全部债务(亿元)	139.23	137.74	154.77	181.04
营业总收入(亿元)	17.57	19.46	15.60	7.25
利润总额(亿元)	2.20	2.39	2.50	0.86
EBITDA(亿元)	6.08	4.65	4.40	-
经营净现金流(亿元)	-0.82	-11.76	-28.45	-19.30
营业毛利率(%)	14.38	23.76	24.36	21.14
EBIT 利润率(%)	31.86	19.97	24.57	-
总资产报酬率(%)	1.75	1.25	1.07	-
资产负债率(%)	60.20	55.03	54.91	58.10
全部债务资本化比率(%)	53.40	49.11	46.38	50.12
流动比率(倍)	3.61	4.14	3.93	3.91
现金类资产/短期债务(倍)	0.97	0.76	1.04	1.04
全部债务/EBITDA(倍)	22.91	29.64	35.15	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.92	0.65	0.48	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年上半年财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

启东国有资产投资控股有限公司(以下简称“启东国资”或“公司”)控股股东和实际控制人均为启东市人民政府, 截至 2021 年 3 月末, 公司注册资本为 30.00 亿元。公司是启东市重要的城市基础设施投资建设和国有资产运营主体之一, 主要从事工程项目建设、安置房建设销售、自来水销售等业务, 短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所处的城投行业信用品质一般。经营方面, 公司工程建设业务历史回款滞后, 且尚需投资规模较大, 资金平衡压力很大; 安置房业务销售进度较慢, 需关注未来实际资金回笼情况; 新增土地整理业务需关注未来业务持续性, 考虑到公司主营业务均有较强的公益属性, 加之业务委托方启东市经济财政实力较强, 整体经营风险较低。财务方面, 公司资产流动性偏弱, 资产质量一般, 盈利能力较弱, 债务负担一般, 短期偿债指标表现一般, 备用流动性尚为充裕, 整体财务风险较低。外部支持具有很强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A+_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位: 公司是启东市重要的城市基础设施投资建设和国有资产运营主体之一, 区域地位较重要。

●工程建设: 公司主要负责启东市城区外道路项目和基础设施项目, 分为政府委托代建和自建两种模式。承建的代建项目需先行垫资进行建设, 项目完工后, 市政府根据财政情况统筹安排资金回购。项目建设前, 公司均与地方政府签订回购协议, 总回购价款为投资成本加成一定比例(约 30%)。截至 2020 年末, 公司已完工项目投资成本 6.54 亿元, 当年确认代建业务收入 8.50 亿元, 实际收到回款 8.50 亿元。此外, 公司账面存货中沉淀大量工程建设成本, 工程建设回款周期很长。在拟建项目方面, 截至 2020 年末, 公司主要在建代建项目总投资 36.16 亿元, 已完成投资 25.36 亿元, 未来尚需投资 10.80 亿元, 2021 年和 2022 年分别计划投资 8.51 亿元和 2.29 亿元。同期末, 公司

拟建代建项目计划总投资 16.20 亿元，2021~2023 年分别计划投资 4.70 亿元、6.50 亿元和 5.00 亿元。此外，公司有部分自建项目，未来通过对外出租或销售实现资金平衡，截至 2020 年末，公司在建自建基建项目总投资 6.18 亿元，已投资 2.82 亿元，尚需投资 3.36 亿元，2021~2022 年分别投资 2.00 亿元和 1.36 亿元；主要拟建自建项目计划总投资 22.10 亿元。且考虑到公司历史回款滞后，项目回款周期很长，公司工程建设业务资金平衡压力很大。

●安置房建设：安置房建设为自建自销模式，其中部分为定价定向销售、部分为市场价格公开销售。2020 年公司已完工安置房实现收入 2.64 亿元，同比下降 60.48%，主要系已完工项目可结转收入减少。未来投资方面，截至 2020 年末，公司主要在建安置房项目总投资 19.40 亿元，已投资 1.82 亿元，2021~2022 年分别计划投资 4.50 亿元和 4.20 亿元；拟建安置房项目计划投资 9.00 亿元，2021~2023 年分别计划投资 2.00 亿元、3.00 亿元和 2.00 亿元。整体看，公司安置房历史项目销售进度较慢，销售进度易受市场环境及政策影响，需关注未来实际资金回笼情况。

●土地整理业务：公司土地整理业务为 2019 年新增业务，由公司本部及下属子公司负责。公司将整理完成的土地交付给启东市土地储备中心，根据成本加成一定比例确认土地整理收入。2020 年公司实现土地开发整理收入 2.11 亿元，主要为土地复垦所得，业务模式为子公司实施农村建设用地整理复垦工作，江苏启晟集团有限公司将复垦出的土地指标 350.00 亩，以 60 万元/亩的价格回购。截至 2020 年末，公司存货中已投入的土地复垦成本为 18.60 亿元，公司暂无在建和拟建的土地整理项目，未来该业务存在不确定性，需对该业务稳定性进行关注。

●自来水销售业务：公司自来水业务收入以供水为主，年供水量逐年提升。但业务收入及利润规模较小，对公司盈利贡献有限。

●发展战略：公司未来投资集中于工程建设及安置房建设，未来投资规模约 79.04 亿元，其中在建项目预计投资 31.74 亿元，拟建项目预计投资 47.30 亿元。据测算，公司未来一年在建项目预计投资规模约 15.01 亿元，拟建项目预计投资 14.07 亿元，合计短期投资规模为 29.08 亿元。考虑到近三年“销售商品、提供劳务取得的现金”年均约 15 亿元，短期内存在一定的资本支出压力。

●业务委托方实力：2020 年启东市实现地区生产总值 1,223.10 亿元，同比增长 5.7%，经济发展较快；同年实现综合财力 255.14 亿元，其中一般公共预算收入和政府性基金收入分别实现 72.01 亿元和 150.90 亿元，启东市政府经济、财政实力较强。截至 2020 年末，启东市政府债务余额 207.88 亿元，政府债务负担重。

■ 财务风险要素

●资产质量：近年，公司总资产规模波动上升，截至 2021 年 6 月末，公司资

产总额为 430.05 亿元，主要以货币资金、其他应收款和存货为主。其中，货币资金主要为开具银行承兑汇票保证金、信用证保证金和定期存单；其他应收款主要系公司与政府部门及其他国有企业的往来款，账龄均在一年以内，应收对象较集中，但款项回收周期存在不确定性；存货主要包括代建工程、开发成本和开发产品。受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值 20.41 亿元，占期末总资产的比例为 5.14%，资产受限比例较低。整体看，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

●**盈利能力和现金流：**公司盈利能力较弱，利润总额对政府补贴依赖较大。现金流方面，因项目投入及往来支出增加，公司经营活动现金流净流出规模持续扩大，经营获现能力较弱。截至 2020 年末，公司短期投资规模约为 29.08 亿元，同期短期债务 29.21 亿元，公司短期内的资金需求约为 58.29 亿元。考虑到截至 2020 年末，公司现金类资产为 30.28 亿元，预计同期通过“销售商品、提供劳务取得的现金”约 15 亿元，公司短期内仍面临约 13.01 亿元的资金缺口，考虑到截至 2021 年 3 月末，公司未使用授信额度为 46.30 亿元，短期内筹资压力较小。

●**资本结构和偿债指标：**截至 2021 年 6 月末，公司债务构成以长期债务为主。债务负担方面，截至 2021 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率为 58.10% 和 50.12%，债务负担处于行业一般水平；从偿债表现来看，截至 2021 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 1.04 倍，短期偿债指标表现一般；2020 年，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 35.15 倍和 0.48 倍，长期偿债指标表现很差。

●**对外担保：**截至 2020 年末，公司对外担保金额合计为 114.79 亿元，占净资产的比重达 64.14%，其中对民营企业的担保金额为 9.21 亿元，剩余主要为对地方国有企业、国有控股企业及事业单位的担保。整体看，公司对外担保金额很大，需关注其代偿风险。

■ 外部支持

公司控股股东和实际控制人均为启东市人民政府。公司是启东市重要的城市基础设施投资建设和国有资产运营主体之一，区域地位较重要，可在财政补贴、资产注入等方面受到启东市政府支持，2020 年公司获得股东增资 11.50 亿元，此外，启东市财政局划拨 1.50 亿元作为公司资本公积；同年，公司获得政府补助 1.29 亿元；2021 年 8 月，公司发布重大资产重组公告，控股股东将对公司进行股权注资，提升公司总资产和净资产规模，增强公司职能定位。整体看，外部支持具有很强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对启东国有资产投资控股有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。